

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1524号 2000年01月11日(火)

《 too good to believe 》

年初の世界の市場は、いくつかの大きな特徴をもって始まりました。

1. 株式市場では、去年後半の市場で一極集中の対象となっていたハイテク、インターネット関連株からいわゆる「nontech stocks」などへの資金移動と、それに伴う物色対象の多様化の動きが顕在化
2. 為替市場ではユーロ高と円安が進行して、ドルがその狭間にあって対円で強く、対ユーロで弱い展開となった
3. 円安を促すために、日本の通貨当局が介入を継続的に行った
4. 引き続き拡大傾向にあるアメリカ経済にあって、2月の次回FOMCでは利上げが行われる可能性が極めて強くなった

など。2000年という切れ目の良い年の始まりということで、いつもよりは金融市場も先行き不安感が強かったなかで、ある程度予想された市場動揺だったといえる。

2000年に入って最も関心が集まったのは、株式市場の動向でした。しかし、少し注意深く市場を見守っている人間には、その背景は極めて理解しやすいものだった。日本の新聞の見出しには、「暴落」などという乱暴な言葉が並んでいましたが、指数の絶対値が大きくなっている中では下げ幅を絶対値で見るとは危険なことは分かっている筈で、的はずれも甚だしかった。

先週前半の株式の下げは、世界全体で見てもパーセントにすればごくわずかでしたし、しかもニューヨークでもその他の世界の主要市場でも、株式市場全体から他の市場に資金が逃げたわけではなく、市場の内部での資金の行き先の変化が起こっただけである。

世界中の株式市場は7日金曜日から10日月曜日にかけて既に回復基調に入っていますが、それに先だって5日のウォール・ストリート・ジャーナルは、今まで積極的にハイテク株に資金を投じていたアメリカでも著名な一群のファンド・マネージャー達が資金の行き先をより伝統的な非ハイテク株(nontech stocks)に向けているとして次のように報じていました。

Some Big Fund Managers Trimmed Tech Holdings

If you are one of the individual investors who recently stampeded into technology mutual funds, the following might give you pause: Some of the savviest professional stock pickers have been doing just the opposite of you.

An array of well-known managers who run diversified U.S. mutual funds -- including Garrett Van Wagoner of Van Wagoner Funds, Robert Stansky of the giant Fidelity Magellan Fund, Drew Cupps of Strong Enterprise Fund and Bob Smith of T. Rowe Price Growth Fund -- recently pared back their tech holdings or began deploying new cash into nontech stocks.

それから数日間のニューヨーク、それに世界の主要な株式市場の資金の動きは、この記事をなぞったような動きでした。具体的には、ハイテク、インターネット関連株を売り、伝統的な株価指数を構成しているような銘柄を買うという動き。これをニューヨークの市場で見ると、NASDAQ 構成銘柄が売られて（従ってNASDAQ 総合指数が下落）、ダウ工業株が買われるという動き（ダウが上昇）。ダウは数日間に渡って買われた結果、週末7日の市場では終値で11522.56ドル（前日比269.30ドル高）の史上最高を記録し、10日の市場ではさらに値を伸ばして、週明けは先週末引値比49.64ドル高の11572.20ドルの高値更新。一時は11600ドル台に乗せていた。

先週木曜日まで下げ続けていたNASDAQ 指数も金曜日には大幅に上昇して155.49ドルと一日としてのそれまでの史上最大の上げを記録した。月曜日の市場では、それをさらに上回る一日で167.05ドル、4.3%も上昇して、引値は4049.67ドル。NASDAQ 総合指数は金、月の2日間の上げでほぼ大幅調整に入る前の水準を回復した。

実は、アメリカの有力ファンド・マネージャーが投資先を多様化しているという記事の最後には、以下のような言葉があったのです。

「"We'll always be in tech, but we're throwing a word of caution out there now," says Van Wagoner's Mr. Kris」

つまり、依然としてテクノロジーが今後の株式市場のメインテーマであることには変わり

はないということです。年初のハイテク売りは、市場への「caution」。金曜日、月曜日のニューヨーク株式市場の動きはこれを証明したのですが、これが機関投資家中心か、個人投資家中心かは注視する必要がある。

月曜日のハイテク株大幅上昇の直接的なきっかけとなったのは、AOL とタイム・ワーナーとの合併報道ですが、2000年以降も経済の形を変える一番大きな要素はテクノロジーになるでしょう。そのテクノロジーを変えていく多くの企業、そのテクノロジーをうまく事業に生かしている企業の株価が、時々調整を織り込みながらも跳梁跋扈する状況は続く筈です。

《 FOMC will raise rates 》

年初の一週間でもう一つ明確になったのは、アメリカ経済はおそらくここ当分は減速しないだろうし、それに応じてFRBの利上げ姿勢は続くだろう、というものである。98年と99年のアメリカ経済の2年間を見ると、FRBが98年の秋に行った3回の利下げを、99年の6月から約半年かけての3回の利上げによって帳消しにしたと言える。

1. アジアなどの海外経済の回復
2. アメリカの金融市場の強さが戻ったことと、アメリカ経済の力強い拡大
3. インフレ率が上昇しなくても、労働市場の逼迫など将来のインフレを心配せざるを得ない要素の増大

などが背景。今年に入っても、インフレを懸念せざるを得ない環境は変わらないようです。米労働省が先週末7日に発表した昨年12月の米雇用統計は、非農業部門就業者数が315,000人の増加となった。これは、大方のエコノミストの予想を75,000人も上回る数字。月間では、昨年7月以来の大幅な増加。一方、失業率は4.1 percentと30年ぶりの低水準のまま。

12月の雇用統計で注目されるのは、時間あたり賃金が0.4%の上昇になったこと。これは予想より大幅な伸びで、生産性の伸びはあるものの労働賃金の面からアメリカ経済のインフレ圧力が高まっていることを示している。

雇用統計を見るまでもなく、エコノミストの米経済の先行き見通しは強気に傾いている。「いわゆる陰鬱な科学の実践者たるエコノミストらは、今年に限って言えば皆楽観的になっている」とウォール・ストリート・ジャーナルは年初の米経済見通し記事を書き始めているが、実際の所「悲観論」はほとんどないといって良い。

悲観論の代表選手だったヤルデニはその理由をY2Kに置いていたが、それが2000年の年明けが大問題も起こさずに通過したことから、半ば敗北宣言。思ったよりアメリカ経済

は強く推移するかもしれないと立場を変えた。残るは、ゲーリー・シリング氏（シリング社）程度。

もっとも、経済でも市場でも見通しが一方に固まることでは、必ず逆なことが起きる。エコノミストの見通しが「強気」に傾いたが故に、今年のアメリカ経済には引き続き警戒感が必要だと言えそうです。コンセンサスの米経済見通しを見ておくと、一年を通して成長率が3%前後になると見ている向きが多い。

これに対して日本の本格的な経済活動は毎年のように年末年始は低下しますからはっきりしない面があるのですが、回復しているにしても依然として「回復感なき回復」ととどまっているようです。年始からの日本の通貨当局の介入が成功したのは、商いが薄かったという事情もあるでしょうが、年初ということで景況感を改めて見ると、日本経済への先行き不安感があつた分、市場に受け入れやすかつたということでしょう。

また海外の投資家から見れば、「株価の上昇+円相場の上昇」で昨年一年間を見れば日本はもっとも投資効率の良かつた市場だつた。年初の世界的な株価動揺の中で、一番もうちかつている市場から少し資金を引き出す動きもあつた。これも円安に寄与したと言える。

しかし筆者は円安には限界があると見ている。

1. 日本経済は今年回復するとの大きなシナリオは変わっていない
2. 従つて引き続き日本の株式市場への資金の動きは、「流入」が基調となる
3. 日本の資金が海外に大量に流出する事態は考えにくい
4. 額は徐々に減少しているものの、日本の対外収支の黒字状況は変わらないし
5. これに対して、アメリカの対外収支は大幅な黒字を続けそう

など。日本の景気を維持するための円売り介入は続くでしょうが、こうした基本的な環境が続く限り、円高圧力は残ると見るのが自然でしょう。筆者の2000年に対する長期見通しは年の後半の方が円高になるというものです。

今週のスケジュールは以下の通り。

1月10日（月）	小淵首相東南アジア歴訪 BIS 中央銀行総裁会議
1月11日（火）	米11月卸売り売り上げ 米11月シカゴ連銀指数
1月12日（水）	日本の12月卸売物価 英中銀金融政策委員会
1月13日（木）	12月貸し出し・資金吸収動向 米12月小売り売り上げ

1月14日(金)

米12月生産者物価
11月公共工事着工
米FRBグリーンспан議長講演
米12月消費者物価
米11月企業在庫
米12月鉱工業生産・設備稼働率
米1月ミシガン大学消費者態度指数

12日の英中銀金融政策委員会は、利上げを実施してくると見る向きが多いのですが、EUは英中銀に利上げを見送るように要請している。14日の講演でグリーンспан議長が年初の株価の動きにコメントするかどうかにも関心を集めるでしょう。

《 have a nice week 》

初のハッピー・マンデー。正月で休んだばかりだというのに、また長い正月。ちょっと持て余し気味でした。無論、やることはたくさん有りましたが。まあ今年の場合は、年末年始がY2Kでつぶれた人が多かったでしょうから、ちょうど良い3連休だったかもしれない。

この週末は最新式の携帯電話とはどんなものだろうと、時間を見つけて近所のショップに行き「F502i」と「D502i」の二機種を少し試して遊びました。ともに「I mode」でカラー表示が可能な機種。「D502i」は先週後半に色違いで4機種が出たばかりでしたが、開閉方式が嫌いな小生は少し前に出た「F502i」を今まで使っていた機種と切り替え購入。表示画面の大きい「D502i」は、我が家の子供用のもう一台としました。

面白いのは、これらの機種はそもそもインターネット機能を内蔵していますから、音楽(着メロ)や待受画像をネットからダウンロードできて、誰々サン(具体的には電話番号ですが)からかかって来た時はこの曲、この画像と5種類まで受信条件を設定できる点。

これが笑えるのです。例えば、いつも怒っている人(例えば奥さん)からの電話は、それにふさわしい受信画像(メモリ別画像表示、私はスカルにしました)でお出迎えてなことができる。自分が撮影した写真も掲載出来ますが、もうそれだけで結構遊べる。携帯電話の着メロ関連や画像関係のサイトもインターネットで数多く見つけました。

あとそうですね、「F502i」のメモリは500件までに増設されていて、「単語登録」もできるようになっていた。世界最大の携帯電話会社ノキアによれば、2002年には世界での携帯電話使用者の数は10億人に達するという。

無論、そのころはほぼ全ての携帯電話にインターネット機能が付くでしょう。すごい市場になることは間違いない。なお筆者のI mode上のネットホームページは「<http://www.ycaster.com/imode/index.html>」です。今週中にはカラー表示にグレードアップする予定。内容も充実させています。ご興味のある方はどうぞ。

本を二冊紹介します。この週末に読んだものです。一冊は、「金融政策の理論と実践」(東洋経済新報社 1800円)著者は1994年から96年までFRBの副議長だった人物。そして現在は、プリンストン大学教授。この本の題名が、「理論と実践」と付いているのが、非常に論理的に見える。なぜなら、彼自身が本の中で言っているように、「学問と中央銀行業務の両面から金融政策にどっぷりつかってきたものは、世界中にもそういない」、つまり彼以外にはそういないからである。

全体で150ページにも達しない薄い本ですが、中味は示唆に富んでいる。3回に渡る講演をまとめたもので、第一回が「政策目標と手段に関する基本的な考え方」、第二回が「金融政策手段の選択と利用」、そして第三回が「中央銀行の独立性」。

日本でも中央銀行の果たす役割と、その社会的影響力に関しては多くの議論が出ている。こうした一連の問題を考える上でも、本書は参考になると考える。

もう一冊。ネット上で「債券ディーリングルーム」という人気サイトのサイトの運営者ある久保田博幸君が書いた「マーケットサバイバル」(パン・ローリング社、1800円)。10年間以上もマーケットでサバイブしてきた著者が、その方策やコツを論じているのがこの本のミソ。

債券市場の初心者でも、この本を読めば知らずに債券や広く市場全体に関しての知識を得ることが出来ます。私も読んでいて、「思い当たるふしがある」ところが多かった。第五章の「コーヒープレーク」のような息抜きのコーナーもあって、なかなか良くできている。特に初心者には推薦です。

それでは皆様には、良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤(03-5410-7657 E-mail ycaster@gol.com)が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》